



Síntesis

Reporte de Inflación

Junio 2017

Durante el primer trimestre de 2017, la economía mundial ha continuado creciendo a tasas moderadas y en algunos casos, como la Eurozona y Japón, a tasas ligeramente mayores a las previstas en el Reporte de Inflación de marzo. Por su parte, las economías emergentes han mostrado un mayor dinamismo favorecidas por los mejores precios de los *commodities*. En este sentido, se han revisado al alza las proyecciones de **crecimiento mundial** respecto al Reporte previo, de 3,4 a 3,5 por ciento para 2017 y de 3,5 a 3,6 por ciento para 2018.

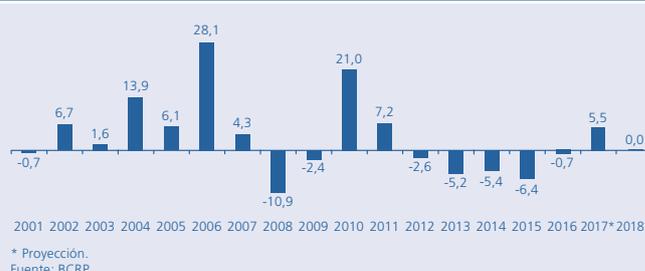
La información de los precios de *commodities* al mes de mayo confirma la tendencia al alza prevista en el Reporte previo, por lo que se proyecta un aumento de los **términos de intercambio** de 5,5 por ciento en 2017 (5,4 por ciento proyectado en marzo). Se prevé que los términos de intercambio se mantendrán estables en 2018.

El déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** bajó de 5,5 por ciento del PBI en el primer trimestre de 2016 a 1,8 por ciento del PBI en igual periodo de este año, reflejo de los mayores precios y del aumento en el volumen de exportaciones tradicionales, particularmente cobre. En relación al Reporte de marzo, el presente escenario incorpora el impacto positivo que tendrían las mayores exportaciones de harina de pescado en 2017, luego del anuncio de la cuota de la primera temporada de pesca de anchoveta.

Consistente con estos eventos, se ha revisado la proyección del resultado de la cuenta corriente de un déficit de 2,6 y 2,4 por ciento del PBI estimados en el Reporte de marzo, a 2,1 y 2,0 por ciento del PBI para este y el próximo año, respectivamente. La cuenta financiera de largo plazo seguirá siendo la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos superando de manera holgada los requerimientos de la cuenta corriente.

El menor **crecimiento del PBI** del primer trimestre (2,1 por ciento) reflejó el impacto negativo que tuvieron por un lado el Fenómeno El Niño Costero, y por otro, la contracción de la inversión pública y privada, en parte debido a la paralización de proyectos en infraestructura a raíz de las investigaciones sobre casos de corrupción. En este contexto, la demanda interna se contrajo 1,1 por

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2017 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a mayo de 2017 de cuentas monetarias, operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

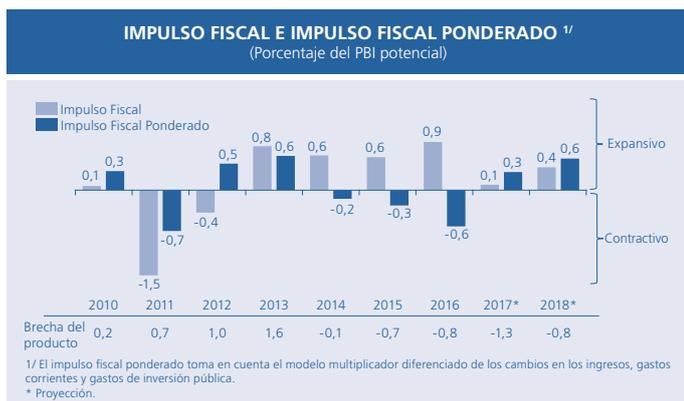
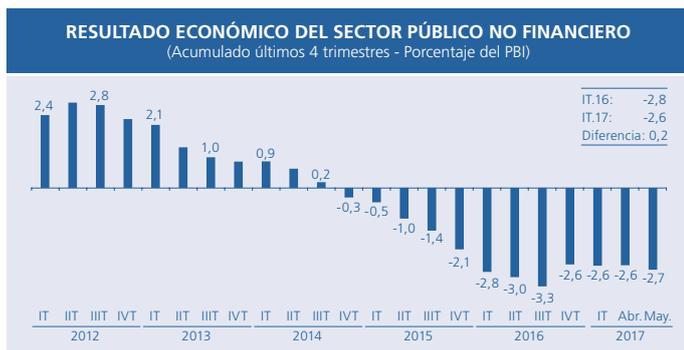
ECONOMÍA MUNDIAL: 2007 - 2018
(Variación porcentual anual)TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2018
(Variación porcentual promedio anual)BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2016		2017*		2018*	
	I Trim.	Año	I Trim.	RI Mar.17	RI Jun.17	RI Mar.17
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-2 425	-5 303	-887	-5 565	-4 527	-5 447
Porcentaje del PBI	-5,5	-2,7	-1,8	-2,6	-2,1	-2,4
1. Balanza comercial	-632	1 888	1 197	3 961	4 876	4 268
a. Exportaciones	7 756	37 020	10 190	41 807	42 611	43 930
b. Importaciones	-8 387	-35 132	-8 993	-37 846	-37 736	-39 662
2. Servicios	-488	-1 974	-206	-1 928	-1 674	-2 124
3. Renta de factores	-2 305	-9 184	-2 835	-11 196	-11 394	-11 264
4. Transferencias corrientes	1 000	3 967	958	3 598	3 665	3 672
Del cual: Remesas del exterior	672	2 884	706	2 981	2 979	3 024
II. CUENTA FINANCIERA	1 955	5 472	1 515	6 865	6 354	7 147
Del cual:						
1. Sector privado	262	2 815	638	3 040	959	5 038
a. Largo plazo	-214	3 709	42	3 040	1 479	5 038
b. Corto plazo	476	-894	596	0	-520	0
2. Sector público	1 693	2 657	877	3 825	5 395	2 109
III. RESULTADO (=I+II)	-470	168	629	1 300	1 827	1 700
Nota:						
Entrada de capitales externos de largo plazo del sector privado (% del PBI)	4,8	4,6	4,7	4,0	3,7	4,3

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

	DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)							
	2016		2017*			2018*		
	I Trim.	Año	I Trim.	Ri Mar.17	Ri Jun.17	Ri Mar.17	Ri Jun.17	
I. Demanda interna	1,8	0,9	-1,1	3,3	1,9	3,7	4,0	
1. Gasto privado	-0,4	1,2	0,6	2,9	1,6	3,8	3,5	
Consumo	3,8	3,4	2,2	3,1	2,5	3,4	3,0	
Inversión privada fija	-4,7	-5,7	-5,6	2,5	-1,8	5,3	5,3	
Variación de existencias (contribución)	-1,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
2. Gasto público	16,7	-0,2	-11,0	5,4	3,6	3,0	6,5	
Consumo	12,8	-0,5	-9,5	3,2	2,3	2,2	3,0	
Inversión	31,8	0,6	-16,0	11,0	7,0	5,0	15,0	
Gobierno General	17,1	-3,3	-12,8	15,7	11,1	5,2	16,3	
Empresas Públicas	132,4	30,0	-27,0	-16,6	-15,7	3,4	5,4	
II. Demanda Externa Neta								
1. Exportaciones	8,5	9,5	12,8	4,2	5,9	5,0	4,4	
2. Importaciones	-2,0	-2,2	0,2	3,2	2,9	3,4	3,5	
III. PBI	4,5	3,9	2,1	3,5	2,8	4,1	4,2	
Nota: Gasto público (contribución)	2,2	0,0	-1,6	0,9	0,6	0,5	1,1	

* Proyección.
Ri: Reporte de Inflación.



^{1/} El impulso fiscal ponderado toma en cuenta el modelo multiplicador diferenciado de los cambios en los ingresos, gastos corrientes y gastos de inversión pública.
* Proyección.



ciento, mientras que las exportaciones, impulsadas por el aumento del volumen de las tradicionales y los servicios, crecieron 12,8 por ciento.

Las proyecciones para 2017 y 2018 asumen una recuperación de la inversión pública y privada desde el segundo semestre de este año, en línea con el destrabe y reanudación de proyectos de inversión y el aumento progresivo de los gastos vinculados al proceso de rehabilitación y reconstrucción asociados al Fenómeno El Niño Costero, los cuales se intensificarían durante el 2018. En consecuencia, y teniendo en cuenta el crecimiento de los primeros meses del año, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento de 2017, de 3,5 a 2,8 por ciento, y al alza la proyección para 2018, de 4,1 a 4,2 por ciento.

Al mes de mayo, el **déficit fiscal** acumulado de los últimos 12 meses se ubicó en 2,7 por ciento del PBI, ligeramente mayor al resultado de fines de diciembre (2,6 por ciento del PBI). No obstante, el gasto ha venido mostrando caídas durante los primeros meses del año, particularmente por el correspondiente al gobierno nacional. Esta reducción en el gasto, sin embargo, no significó una reducción del déficit debido a la caída observada en la recaudación, principalmente por los menores ingresos provenientes del impuesto a la renta y las mayores devoluciones de impuestos.

Para los siguientes trimestres del año, se espera una gradual recuperación del gasto público, aunque a un ritmo menor que lo esperado en el Reporte de marzo. Asimismo, la recaudación reflejaría el efecto del menor crecimiento y de las mayores devoluciones de impuestos. De esta manera, las proyecciones de déficit fiscal para 2017 y 2018 se elevan a 3,0 y 3,5 por ciento del PBI (frente a 2,8 y 2,6 por ciento del PBI en el Reporte previo, respectivamente), consistente además con la propuesta del Ejecutivo en el Proyecto de Ley N°1318, que eleva la trayectoria del déficit fiscal en el período 2017-2020 en 3,2 puntos porcentuales del PBI.

La posición fiscal, medida por el indicador de impulso ponderado, muestra que se pasaría de una postura contractiva en 2016 a una expansiva en el presente y próximo año.

Desde abril la **inflación** ha venido descendiendo, ubicándose en mayo en 3,04 por ciento anual, la tasa más baja desde agosto de 2016 y alrededor del límite superior del rango meta. Asimismo, las expectativas de inflación a doce meses se han moderado, ubicándose nuevamente dentro del rango meta. Estos resultados muestran que el choque de precios causado por el Fenómeno El Niño Costero estaría disipándose rápidamente, por la normalización de las condiciones de transporte y acopio de alimentos. En este contexto, el Directorio redujo en

mayo su **tasa de interés de referencia** en 25 puntos básicos desde 4,25 por ciento (nivel que se mantuvo desde marzo de 2016) a 4,0 por ciento, y reiteró que se encuentra atento a la proyección de la inflación y de sus determinantes para considerar ajustes adicionales en la tasa de referencia.

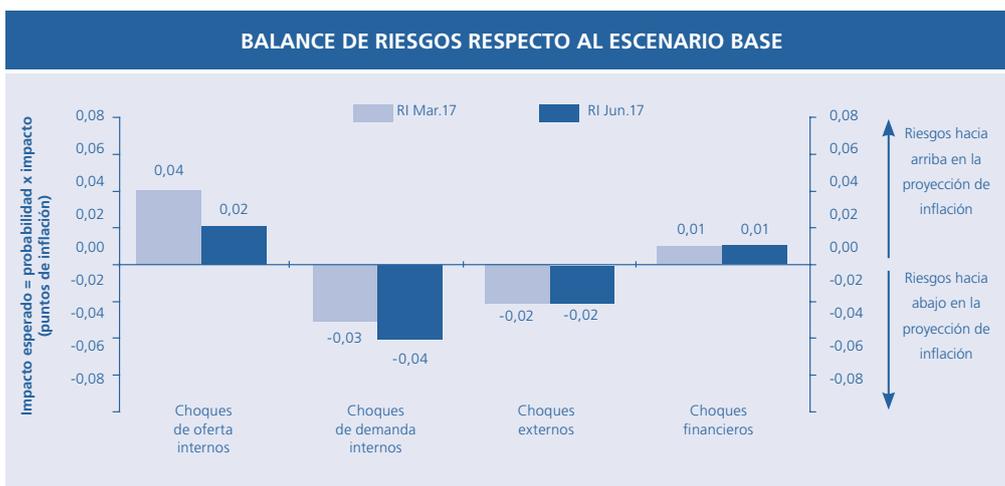
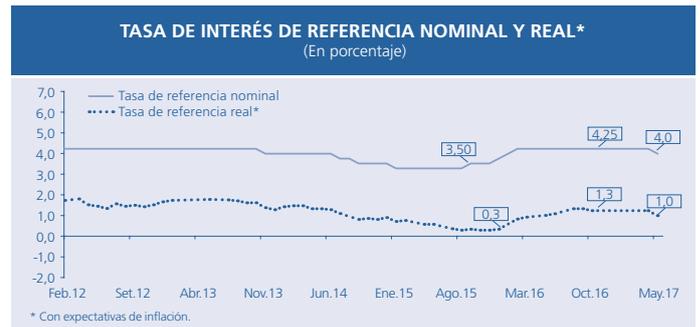
La tasa de interés de referencia de la política monetaria, descontando la tasa de inflación esperada, se ha mantenido por debajo de 2 por ciento, en línea con una posición de política monetaria expansiva que toma en cuenta una convergencia de la tasa de inflación hacia el centro del rango meta (de 1 a 3 por ciento), y un ritmo de actividad económica menor a su potencial en 2017.

El **crédito al sector privado** creció 5,4 por ciento interanual en abril, tasa ligeramente menor a la observada al cierre de 2016 (5,6 por ciento). Esta evolución del crédito responde a la moderación de la demanda interna (consumo e inversión privados), reflejados en la desaceleración del crédito a medianas empresas y crédito de consumo vía tarjetas de crédito. Para el horizonte de proyección 2017-2018, se prevé que el crecimiento del crédito al sector privado evolucione conforme al ritmo de crecimiento del PBI nominal.

Se proyecta que la **inflación** se ubique alrededor del límite superior del rango meta en los siguientes meses, para luego mostrar una senda claramente decreciente en los últimos meses del año. La proyección incorpora una reversión más rápida en los precios de alimentos afectados por el Fenómeno El Niño Costero durante el primer trimestre.

Balance de riesgos

Los factores de riesgo considerados en este Reporte –choque de oferta, choques de demanda, mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y caída de los términos de intercambio– presentan un sesgo a la baja en la proyección de la inflación, es decir, que el impacto de factores a la baja de la inflación es mayor al de los factores al alza.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2015	2016	2017 ^{1/}		2018 ^{1/}	
			RI Mar.17	RI Jun.17	RI Mar.17	RI Jun.17
Var. % real						
1. Producto bruto interno	3,3	3,9	3,5	2,8	4,1	4,2
2. Demanda interna	2,9	0,9	3,3	1,9	3,7	4,0
a. Consumo privado	3,4	3,4	3,1	2,5	3,4	3,0
b. Consumo público	9,8	-0,5	3,2	2,3	2,2	3,0
c. Inversión privada fija	-4,4	-5,7	2,5	-1,8	5,3	5,3
d. Inversión pública	-9,5	0,6	11,0	7,0	5,0	15,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,1	9,5	4,2	5,9	5,0	4,4
4. Importaciones de bienes y servicios	2,4	-2,2	3,2	2,9	3,4	3,5
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,2	2,8	3,2	3,2	3,3	3,3
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-1,5 ; -0,5	-1,5 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-1,7 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-1,2 ; 0,0
Var. %						
6. Inflación	4,4	3,2	2,0 - 2,5	2,0 - 2,5	2,0 - 2,2	2,0 - 2,2
7. Inflación esperada ^{3/}	-	-	3,0	3,0	2,9	2,9
8. Depreciación esperada ^{3/}	-	-	-1,5	-2,7	1,7	1,5
9. Términos de intercambio ^{4/}	-6,4	-0,7	5,4	5,5	-1,6	0,0
a. Precios de exportación	-15,0	-3,6	10,0	10,2	-0,2	0,6
b. Precios de importación	-9,2	-3,0	4,4	4,5	1,5	0,6
Var. % nominal						
10. Circulante	3,8	6,5	5,0	5,0	5,9	5,9
11. Crédito al sector privado ^{5/}	8,0	5,6	5,5	5,0	6,2	6,2
% PBI						
12. Inversión bruta fija	24,3	22,6	22,2	21,6	22,5	22,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,8	-2,7	-2,6	-2,1	-2,4	-2,0
14. Balanza comercial	-1,5	1,0	1,9	2,3	1,9	2,7
15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/}	6,6	4,6	4,0	3,7	4,3	3,8
16. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	18,5	18,9	18,3	18,6	18,2
17. Gastos no financieros del gobierno general	21,3	20,0	20,5	20,2	20,1	20,4
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,1	-2,6	-2,8	-3,0	-2,6	-3,5
19. Saldo de deuda pública total	23,3	23,8	24,5	25,8	25,4	26,6
20. Saldo de deuda pública neta	6,6	8,0	9,9	10,4	12,0	13,4

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje).

3/ Encuesta de expectativas a los agentes económicos.

4/ Promedio.

5/ Incluye colocaciones de las sucursales en el exterior de las empresas bancarias.

6/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

RI: Reporte de Inflación.